

Strategy Idea

본 자료의 원본은 2022년 11월 14일 발간된
[2023년 전망 시리즈 16 – 음식료/유통: 중간은 없다] 입



▲ 음식료/유통
Analyst 김정욱
02. 6454-4874
6414@meritz.co.kr

2023년 전망 시리즈 16(해설판)

[음식료/유통] 중간은 없다

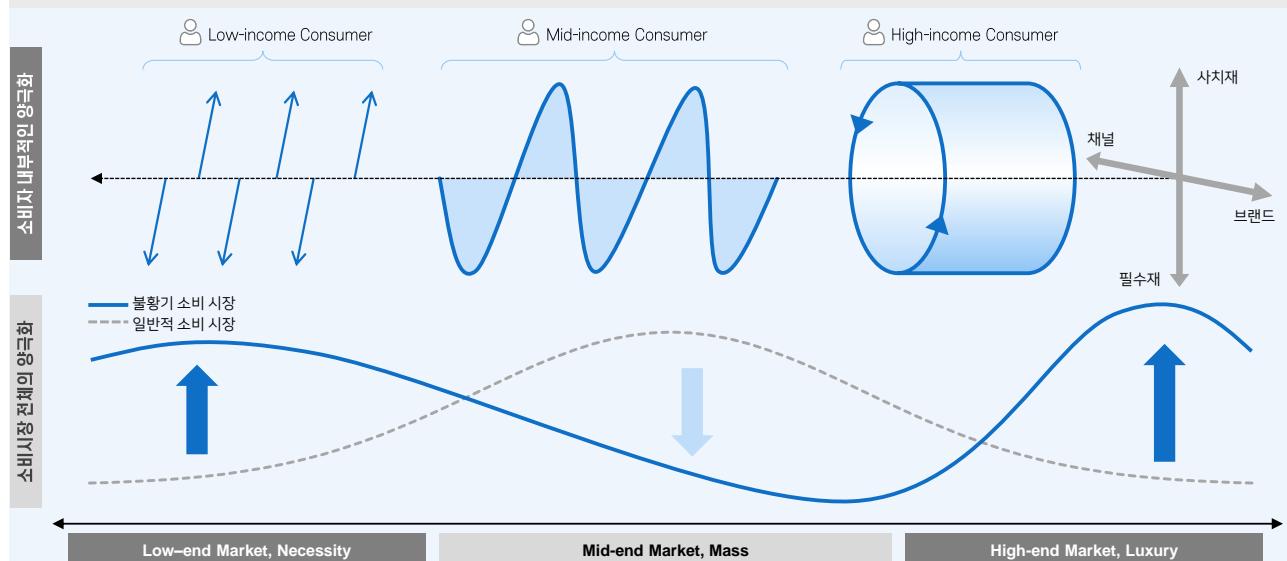
- ✓ [중간은 없다 - 두 개의 평균] 불황기 소비 트렌드 계층간 양극화와 개인 소비 내에서의 양극화가 동시에 진행. 중간의 상실, 두 개의 평균 등장
- ✓ [Food Recession Market - 라면/종합식품] 23년 음식료 투자의견 Overweight 제시, 불황형 식품 소비, 내식/외식 공존과 원가 스프레드 개선 기대
- ✓ [Retail Recession Market - 편의점/면세점] 23년 유통 투자의견 Neutral 제시, 불황형 소비 트렌드는 계층 뿐만 아닌 개인 소비 활동 내 양극화

Part I 중간은 없다 - 두 개의 평균

2023년 두 개의 평균 시장 전망

2023년 소비시장은 고물가, 고금리 환경 속 수요 둔화를 전망한다. 특히 저소득층을 중심으로 가처분소득 감소세가 두드러지며 양극화가 가속화되는 가운데, 개인 소비 내에서도 양극화가 나타날 것으로 판단한다. 고소득층의 경우 사치재, 필수재, 채널, 브랜드 측면에서 욕구에 맞는 소비활동을 이어나갈 것으로 보이며, 소득 수준이 낮아질수록 목적 소비가 뚜렷해지는 형태를 보일 것으로 판단한다. 이러한 시장 상황을 종합해 볼 때, 전체 소비 시장은 양극단의 소비가 두터워지는 두 개의 평균을 가진 시장의 형태를 보일 것으로 전망한다.

그림1 Recession Market – “중간은 없다 – 두 개의 평균”



자료: 메리츠증권 리서치센터

2023년 백화점 실적은 전년도 높은 기저 효과로 성장 둔화 불가피

2022년 유동성 공급 과잉, 원재료비 상승, 공급망 차질 지속으로 국내 실질 임금은 올해 하반기 들어 5개월 연속 감소세로 전환했다. 또한 고물가로 인한 가파른 금리 인상은 가계 신용 둔화 요인으로 작용했다. 이에 따라 주식, 부동산, 코인 등 대부분의 자산군들의 가격 하락세가 나타났다. 특이했던 점은 자산 시장 약세에도 불구하고 올 한해 백화점 실적은 양호했었는데, 소득 기반 매출 성장이 지속되었던 것으로 판단한다. 하지만 실질임금 감소세가 지속되는 환경을 고려해 봤을 때, 2023년 백화점 실적 성장 둔화는 불가피할 것으로 판단한다.

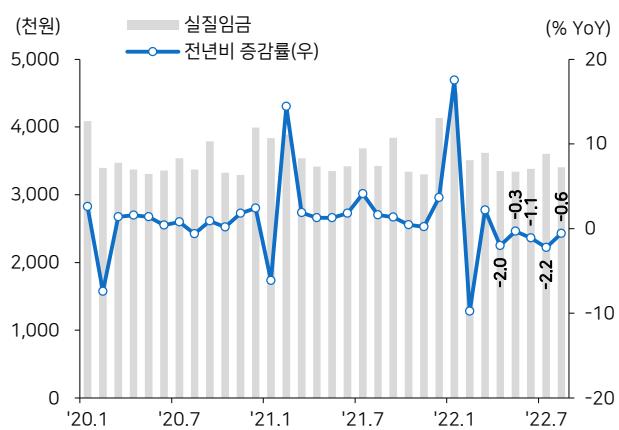
전반적인 소득 수준 악화에도 불구하고 FLEX 소비는 유지 중

소득 계층 간의 가치분소득 격차는 확대되었는데, 700만원 이상의 고소득자의 가치분소득은 증가세를 이어나간 반면, 100~200만원대의 저소득층 가구의 가치분소득은 22년 이후 감소세로 전환했다. 이를 전체 시장 측면에서 살펴보면 상향 평준화된 소비 기준의 하향 조정이 불가피함을 시사한다. 그러나 여전히 소득 수준이 낮은 20~30대의 FLEX 소비는 지속되고 있다. 네이버 검색 트렌드 기준 '한우', '호캉스' 등의 하이엔드 소비는 여전히 20~30대에서 가장 높은 트래픽을 보여주고 있다.

중간 위치 소비 축소 및 극단화된 소비 형태 강화될 것

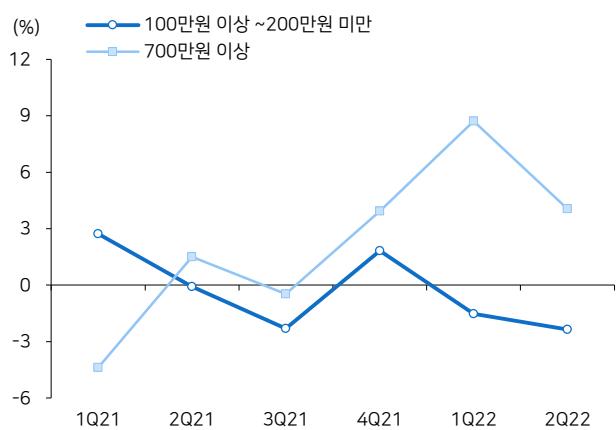
결론적으로 얇아진 지갑에도 불구하고, 상향 평준화된 소비 기준을 충족시키기 위해 소비자들은 중간 위치에 있는 소비를 축소하고 극단화된 소비 형태를 강화할 것으로 예상한다. 이는 유통 채널별 성장을 차이에서도 관찰되고 있는데, 백화점, 편의점의 매출 성장은 SSM, 대형마트 대비 지속적으로 우위에 있다. 또한 대형마트에서도 저가 제품인 PB제품의 경우 다른 상품 대비 높은 매출 성장률을 보이고 있다.

그림2 국내 실질임금은 5개월 연속 감소 추세



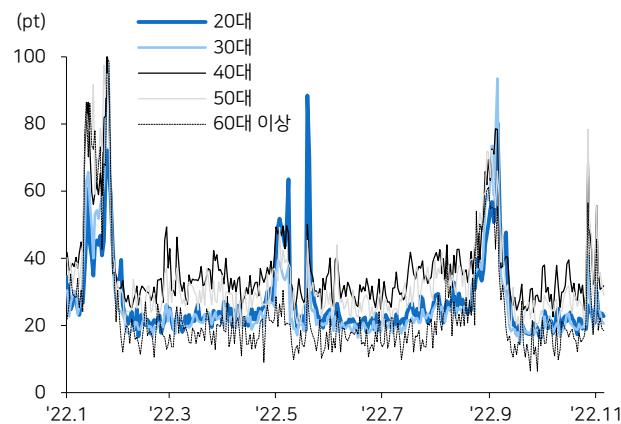
자료: 고용노동부, 메리츠증권 리서치센터

그림3 코로나 기간 동안 가치분소득 증가율 폴리 확대



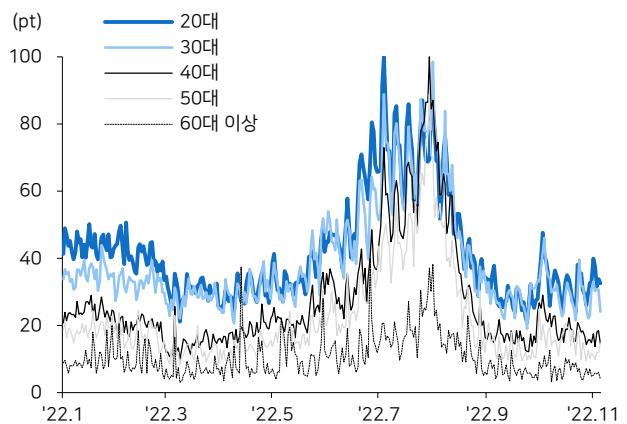
자료: 통계청, 메리츠증권 리서치센터

그림4 연령대별 '한우' 네이버 검색 트렌드 20~30대 강세



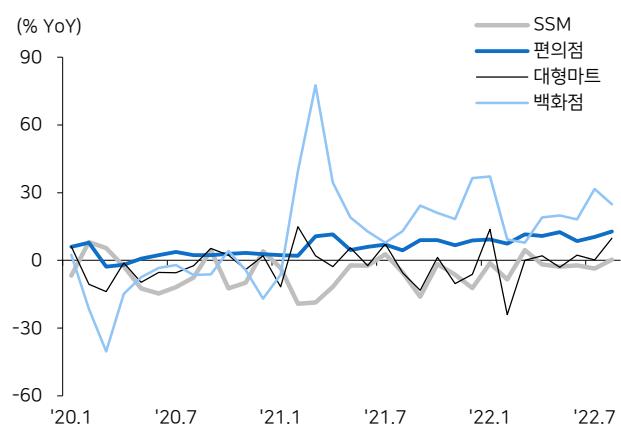
자료: NAVER DataLab, 메리츠증권 리서치센터

그림5 연령대별 '호캉스' 네이버 검색 트렌드 20~30대 강세



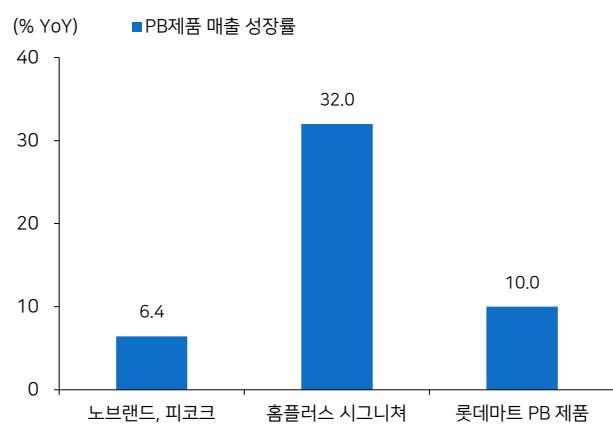
자료: NAVER DataLab, 메리츠증권 리서치센터

그림6 백화점, 편의점 다른 채널 대비 선전



자료: 통계청, 메리츠증권 리서치센터

그림7 주요 대형마트 PB제품 매출 성장을 6~30%로 양호



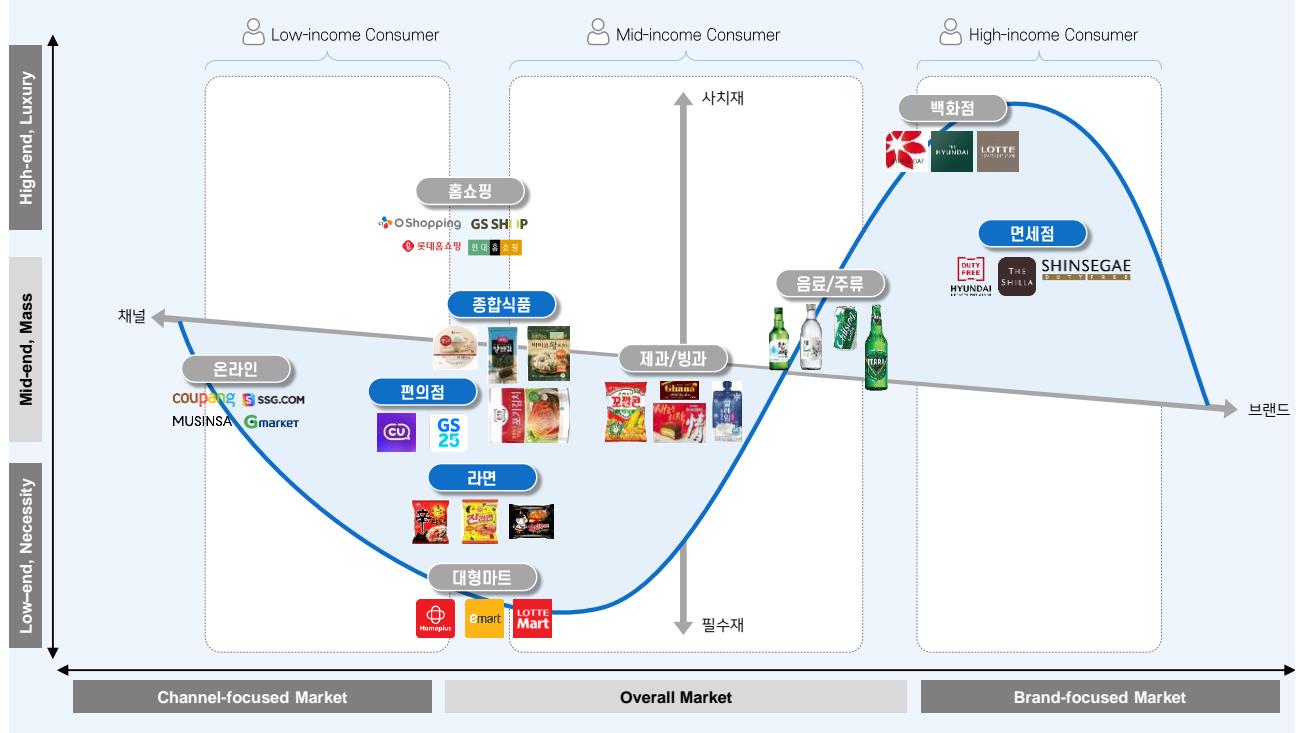
주: 22.1 ~22.10 누계 성장을

자료: 연론보도, 메리츠증권 리서치센터

Top Picks, BGF리테일, 호텔신라, CJ제일제당, 농심 제시

이런 트렌드를 종합적으로 고려해볼 때, Top Picks으로 BGF리테일, 호텔신라, CJ제일제당, 농심을 제시한다. 백화점의 경우 전통적으로 불황에 강한 채널이긴 하나, 코로나 기간 동안 유입된 20~30대의 매출 고성장세의 기저효과로 2023년 성장 둔화는 불가피할 것으로 판단한다. 반면에 면세점의 경우 긍정적인 영업환경을 예상한다. 지난 3년간 코로나로 인해 억눌렸던 해외여행 수요를 고려해볼 때, 어려운 경기 환경 속에서도 소비자들의 해외여행 수요는 양호할 것으로 판단한다. 편의점의 경우, 균형 채널 및 소량 구매 트렌드와 맞물리며 대형마트 역할을 지속적으로 대체할 것으로 판단한다. 음식료의 경우, 라면과 HMR이 외식을 대체할 것으로 판단한다.

그림8 Recession Market – 음식료 라면/종합식품, 유통 편의점/면세점



자료: 메리츠증권 리서치센터

Part II Food Recession Market - 라면/종합식품

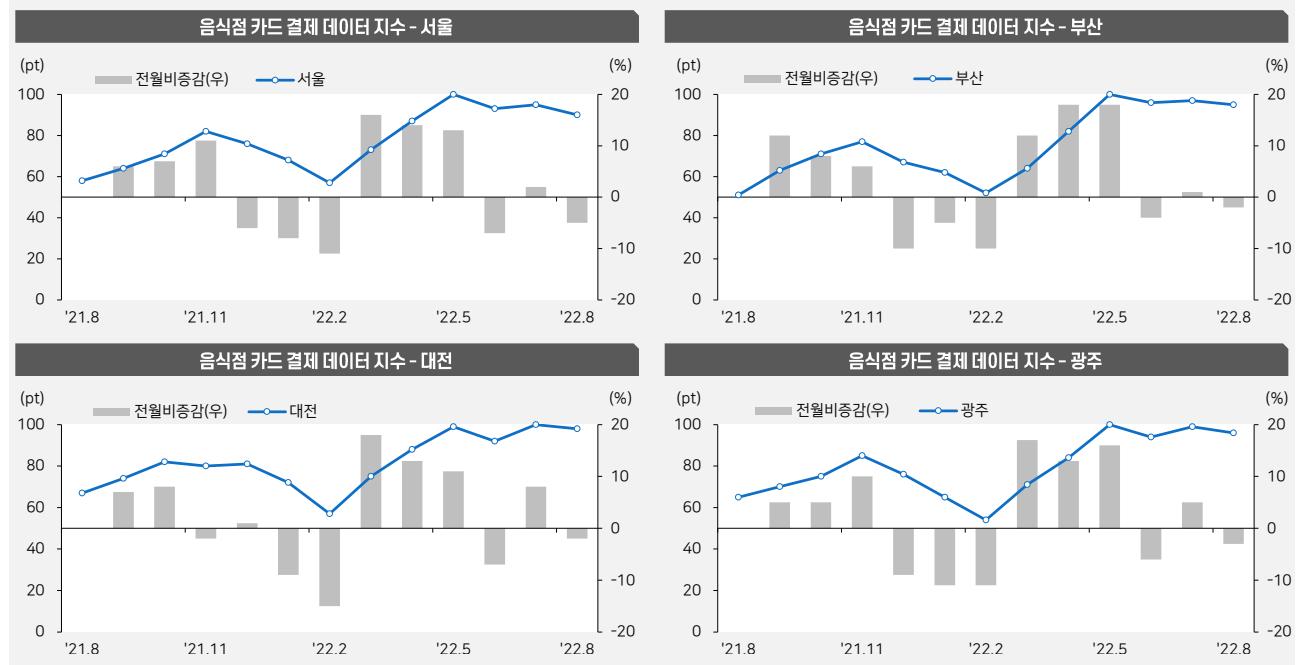
2023년 불황형 소비 패턴 부각

식품 시장의 경우, 코로나 발생 이후 배달 시장이 급격하게 성장함에 따라 HMR/내식 실적이 양호했으며, 주류/외식업은 부진한 업황을 경험했다. 백신 보급 이후에는 억눌렸던 주류/외식 수요 부각 및 HMR/내식, 배달 시장이 전년도 높은 기저에 부담을 느끼는 시기였다. 2023년 소비 시장은 불황형 소비 패턴이 부각되며 HMR/내식 수요가 다시 증가할 것으로 예상한다. 다만 고단가의 배달 수요는 둔화되며 HMR/내식 중심의 수요가 양호할 것으로 판단한다.

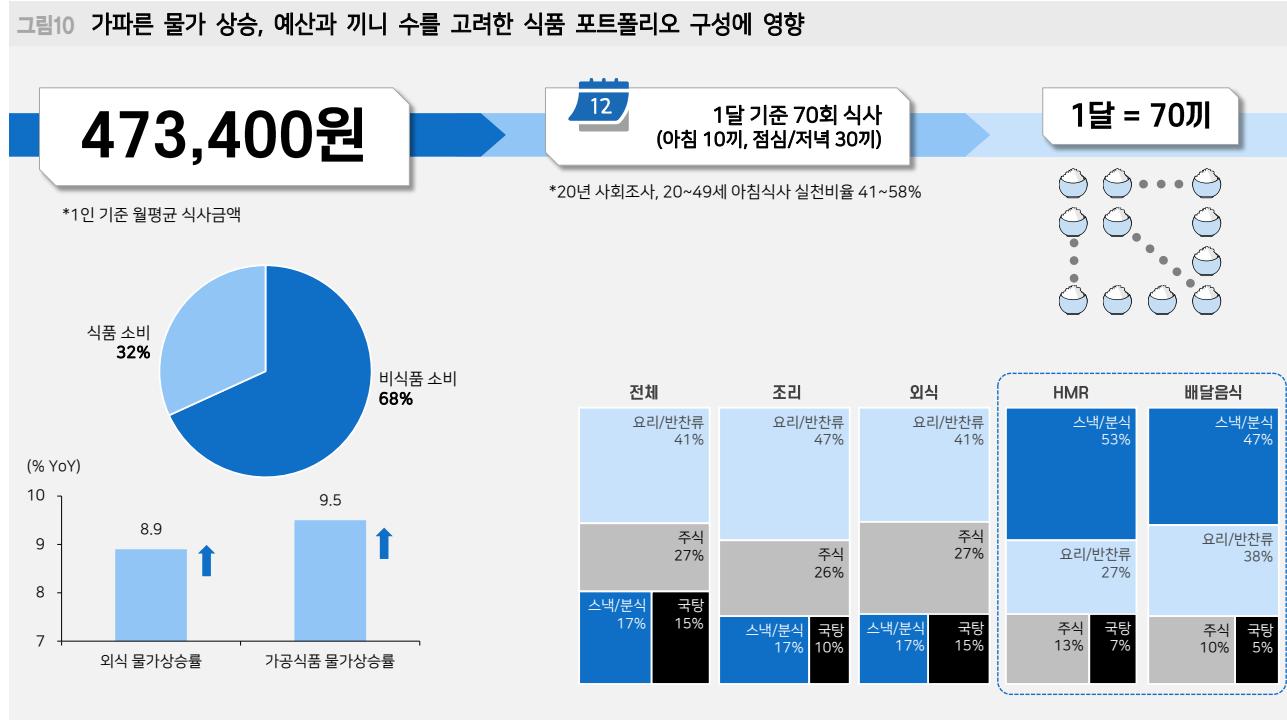
외식에서 HMR/내식으로 수요 이전 부각 예상

반면 주류/외식 시장은 내식 증가의 반대 급부로 정체된 시장 흐름을 예상한다. 이는 카드 결제 데이터에서도 확인 가능한데, 전국 기준 음식점 카드 결제 금액은 하반기 들어 전월비 성장이 감소세로 전환된 상황이다. 소비자들의 평균 한달 식비가 47만원 수준인 점과 끼니당 평균 물가가 8~9% 상승한 점을 고려 시, 외식에서 HMR/내식으로 이전되는 수요가 부각될 것으로 판단한다.

그림9 지역별 음식점 카드 결제 데이터 지수, 전년비 상승세 지속, 전월비는 정체 국면



자료: NAVER DataLab, 메리츠증권 리서치센터



오뚜기 13년 만에 가격 인상으로
농심 점유율 하락 우려 해소

라면 기존 브랜드 라인업 확대 및
온라인 구매 비중 확대는 상위업체에게 유리

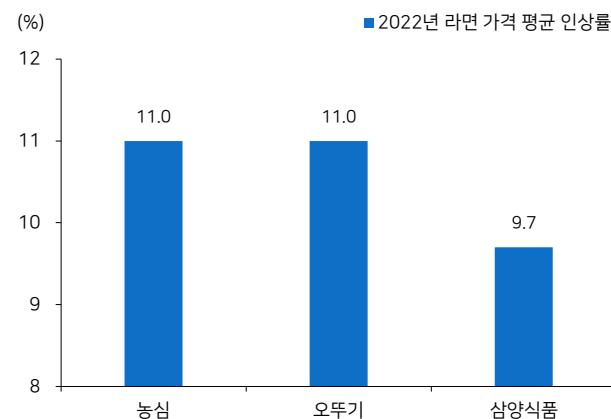
내식 수요 확대에 따른 수혜는
CJ제일제당으로 판단

라면 시장의 경우 2023년 우호적인 영업환경이 예상되는 가운데, 농심의 경쟁력 부각을 예상한다. 코로나 이후 원부자재 단가의 급격한 상승으로 오뚜기가 13년 만에 가격 인상을 시행함에 따라 농심과의 가격 격차가 축소됐기 때문이다. 기존에 농심은 경쟁사 대비 높은 제품 가격으로 점유율 하락 우려가 있었으나, 이런 우려가 해소되었다는 점에서 긍정적으로 판단한다.

라면 시장 경쟁 분위기 변화도 1등 업체인 농심에게 긍정적이라고 판단한다. 코로나 이후라면 시장 경쟁은 신제품 경쟁에서 기존 브랜드의 라인업을 확대하는 방향으로 전환됐다. 이는 소비자 인지도가 높은 브랜드 포트폴리오를 가지고 있는 농심에게 우호적인 경쟁 환경이다. 또한 라면을 온라인으로 구매하는 비중이 확대되었는데, 온라인 구매의 경우 신제품 구매보다는 기존에 습관적으로 구매한 제품들을 반복적으로 사는 형태가 나타나기 때문에 기존 상위 업체들에게 유리한 상황이라고 판단한다.

HMR의 경우 자발적으로 외부활동을 줄이며 내식 수요가 양호할 것으로 예상된다. 맞벌이/1인 가구 증가, MZ세대의 시성비 트렌드도 내식 수요에 우호적 영향을 줄 것으로 판단한다. HMR 내에서 성장성이 기대는 카테고리는 밀키트/간편조리, 국/탕/찌개류이며, 식품업체 중에선 CJ제일제당의 경쟁력이 부각될 것으로 판단한다. 비비고 브랜드 성공 이후, 브랜드 성공 DNA를 다른 카테고리로 확산시키고 있어 성공적인 포트폴리오 확장이 기대된다.

그림11 라면업체들 원가 부담으로 전반적인 가격 인상 단행



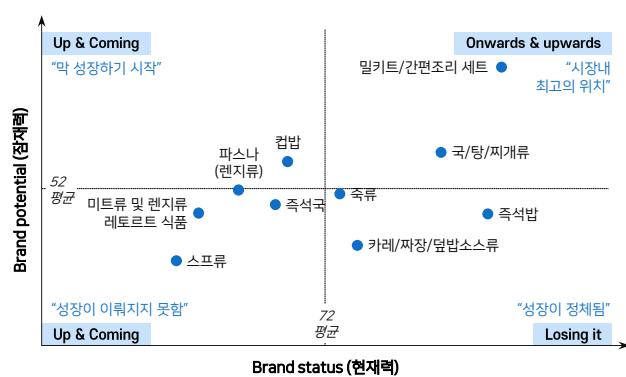
자료: 각 사, 언론보도, 메리츠증권 리서치센터

그림12 라면 신제품 경쟁은 기존 브랜드 라인업 확대로 변화



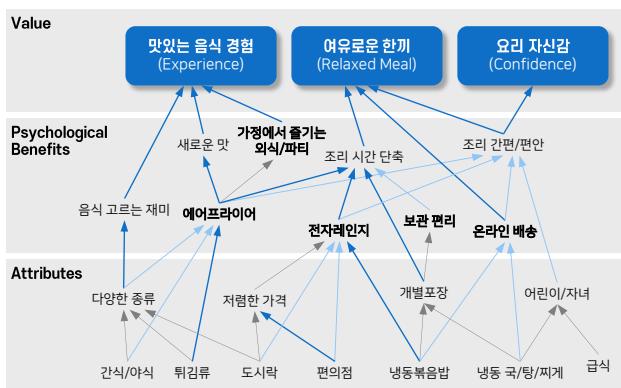
자료: 한국농수산식품유통공사, 메리츠증권 리서치센터

그림13 즉석조리식품 유형별 Life Cycle



자료: 한국농수산식품유통공사, 메리츠증권 리서치센터

그림14 즉석조리식품 조리 시 소비자들 기대 요인



자료: 한국농수산식품유통공사, 메리츠증권 리서치센터

Part III Retail Recession Market - 편의점/면세점

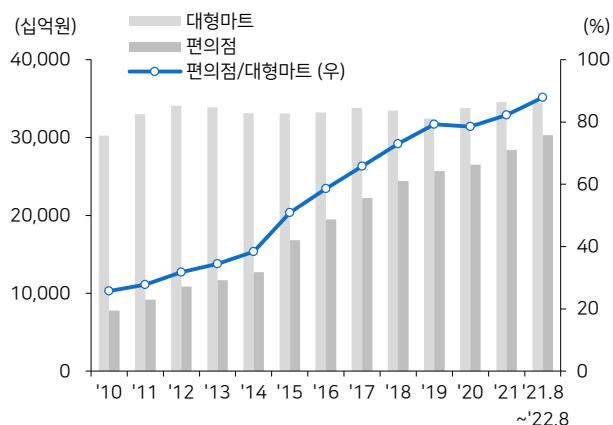
편의점,
식료품 구매 주 채널로 부각

유통의 경우, 편의점 채널 매출 성장이 지속됨에 따라 2022년 8월 누계 기준 편의점 매출은 대형마트 매출 대비 90% 수준까지 올라온 상황이다. 편의점 구매 건수 또한 SSM과 대형마트의 구매 건수를 지속적으로 상회하고 있다. 이는 장보기 문화의 변화와 관련된 것으로 판단한다. 기존에는 대형마트를 방문해 4인 가족 기준으로 쇼핑하는 문화였다면, 이제는 필요한 물건들을 온라인으로 구매하고 즉시 필요한 물건들은 편의점을 주로 이용하는 형태로 변해가고 있는 상황이다. 이에 따라 편의점이 식료품 구매의 주 채널로서 각광받고 있는 상황이다. 특히 설문조사 결과 연령대가 어릴수록 편의점을 대체할 채널이 없다는 의견이 높았다.

편의점별 소구 상품 차이는
업체별 차별화 요소로 작용

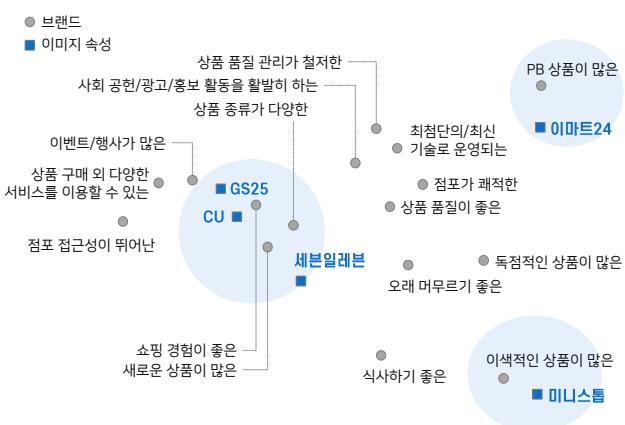
편의점 자체적 경쟁의 경우, CU/GS25의 신제품 경쟁력, 이마트24의 다양한 PB 제품, 미니스톱의 이색적인 상품 경쟁력 등 편의점마다 소비자들이 소구하는 차이점이 있는 상황이다. 편의점 업체마다 소비자들의 요구가 다르기 때문에 업체별 차별화된 경쟁력을 가져갈 수 있을 것으로 판단한다.

그림15 편의점, 장보기 역할 부각되며 대형마트 대체 중



자료: 산업통상자원부, 메리츠증권 리서치센터

그림16 편의점 업체별, 소비자들의 소구 포인트 차별화



자료: 산업통상자원부, 메리츠증권 리서치센터

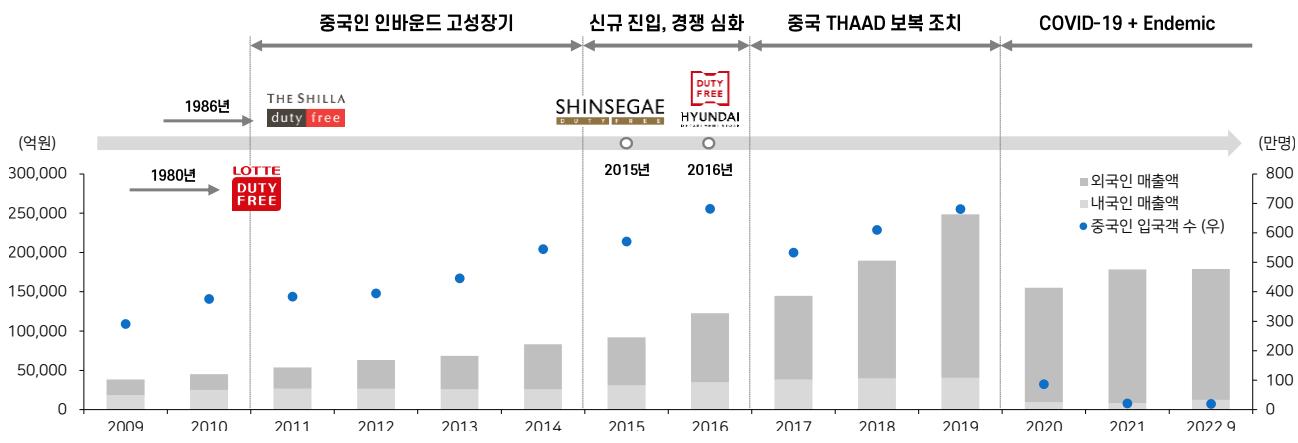
2023년, 면세의 경우
매출액과 마진율 동반 개선 예상

면세의 경우 국내외 관광객 증가 영향으로 매출액과 마진율이 동시에 개선될 수 있을 것으로 판단한다. 코로나 기간 동안 얹눌렸던 수요가 2023년부터는 본격적으로 나타날 것으로 예상한다. 면세업체 내에선 업력이 긴 호텔신라의 경쟁력이 부각될 것으로 판단한다. 2015년부터 신규 경쟁 업체들이 많이 유입되었으나, 2016년 사드사태로 신규 참여자들은 대부분 기업형 다이고 위주의 영업 방식에 특화되어 있는 상황이다. 호텔신라의 경우 초기 면세 사업자로서 개인 고객 영업력에 대한 상대적인 경쟁력이 부각될 것으로 판단한다.

해외 여행 수요는 꾸준히 증가 중

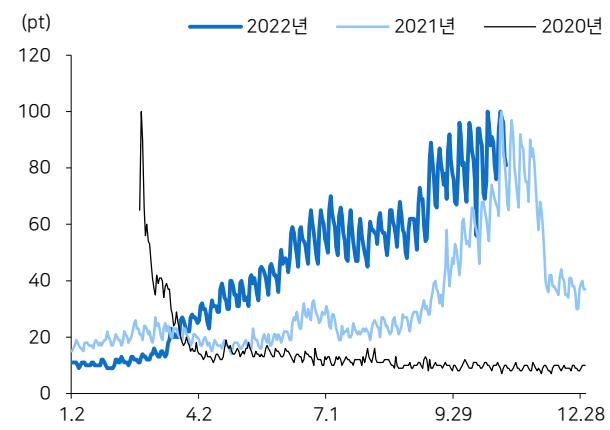
해외 여행 수요의 경우 꾸준히 증가하고 있다. 쇼핑클릭 데이터에서 국내, 해외여행 카테고리를 살펴보면, 국내여행은 올해 상반기까지 호조세 이후 약세로 전환한 반면, 해외여행은 빠른 속도로 트래픽이 올라오고 있는 상황이다. 해외여행 항공권 구글 트래픽도 연말까지 계속 올라오고 있는 상황으로 내년 면세 업황의 터어라운드를 예상한다.

그림17 2023년, 개인 고객 비중 확대 시, 다양한 경쟁 환경 노출 여부에 따라 기업간 경쟁력 차이 부각될 전망



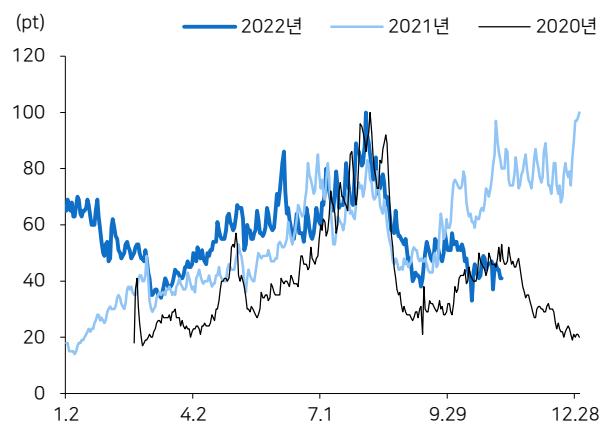
자료: 한국면세점협회, 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림18 해외여행 쇼핑클릭 데이터, 22년 상승세 지속



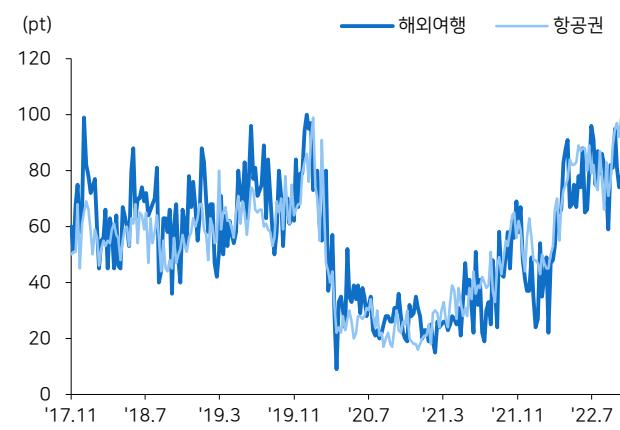
자료: NAVER DataLab, 메리츠증권 리서치센터

그림19 국내여행 쇼핑클릭 데이터, 22년 둔화세 전환



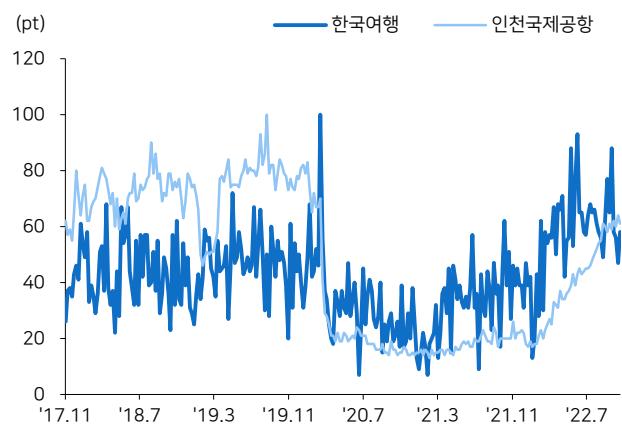
자료: NAVER DataLab, 메리츠증권 리서치센터

그림20 해외여행/항공권 검색 트래픽 뚜렷한 회복세



자료: Google Trends, 메리츠증권 리서치센터

그림21 한국여행/인천국제공항 관련 검색 트래픽 동반 회복



자료: Google Trends, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.